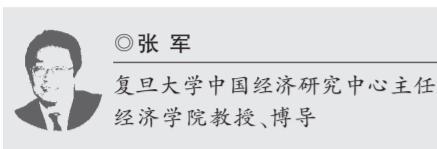


Column

■思想

成长的烦恼



●张军
复旦大学中国经济研究中心主任
经济学院教授、博导

中国宏观经济最近两年间发生着的微妙变化,让我越来越体会到,70年前英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯在《就业、利息和货币通论》中要表达的经济思想了。最近再读这本《通论》,似乎就更明白了他的用意和用心。《通论》中最重要的思想其实就是货币的理论。不妨这么说吧,宏观经济的核心问题就是货币和利率的决定问题。在《通论》出版之前,凯恩斯主要的精力就是在研究货币和利率上,尽管他的思想后来实际上被冠之以“凯恩斯主义”而不是“货币主义”的名头。

从他以后,不论宏观经济理论朝什么方向发展,经济学家几乎都是在解释货币在经济中扮演的微妙角色。说起来这似乎是件难以置信的事情。我们生活在货币化的世界里,每天都在与货币打交道,但实际上一个国家的政府却不能很好地掌控货币的量值。货币就像流动的水,有时候流动得很快,有时候又太慢。水一旦流淌,便是无孔不入,常常来不及堵截。货币也是如此。一旦我们发现它太多了,往往都已经太晚。

不知不觉中,中国的宏观经济现象开始发生了变化。国人现在对这些变化有了一些初步的研究和了解,也没有把握是否完全弄明白了这个变化是如何发生的,它还将如何发展下去。但是仅有的知识让我觉得,中国宏观经济的这个新变化如果要用最简单的一件事来描述的话,这句话应该是:货币增加得很快。有很好增长的经济并不少,比如印度,但增长似乎并不都面临这个货币过多的烦恼。对中国来讲,这却成为一种“成长的烦恼”。

可能对经济学家而言,一个东亚式的增长强劲的经济多少是有些可怕的,这是因为由此引起的货币的变化往往就像被大坝围住的洪水在暴雨中会不断上涨一样的危险。东亚式的增长为什么会出类似洪水上漲的货币过多现象呢?因为东亚式的增长模式是出口导向和出口加工的模式。这样的增长必然导致国际收支不平衡,贸易和资本的赢余创造更多的本国货币,形成繁荣创造更多的货币,更多的货币创造更大的繁荣气氛。因此,钱在这个经济体中能挣更多的钱,所以它吸引了全世界投资者和投机者的眼球。这也是为什么经济可以快速增长的原因。只要钱在这里可以挣更多的钱,那么,大家就会不停地把更多的钱用于当期投资而不用用于当期消费。

因为这样,可用于投资的钱就越来越多,所谓流动性过剩的现象就发生了。中国在过去20年里本来就一直保持过于宽松的货币环境,M2占GDP的比重一直处于相对较高的水平,那主要是由公众难以动摇的存款决心营造的。这些年来,货币的过多增加应该主要是国际收支的不平衡(持续扩大的赢余)在固定汇率机制下被动形成的。事实是,经济增长和生产率在1999年以后实现了累积性的持续改善,出口保持了强劲的增长,企业也有了相当不错的赢利能力和赢利前景,逐步形成了国内较高的投资回报的气氛,而这一切又吸引着海外的资金持续流入。因此,这几年,中国就像一个巨大的磁石,吸引着全球的资本,尤其是金融资本的神经。

一些学者发现,本来,中国的M2占GDP的比重接近世界平均水平之后应该会随着经济的增长而趋于平稳,但1999年之后却一直不断上升。这也许就是出口导向的经济增长模式的一个典型特征。这背后的道理笔者在这里不必赘述,但有一点可以肯定,在这种情况下,非贸易部门的通货膨胀压力和预期的形成不可避免。中国的故事是这样演绎的:首先是一些大城市的房地产价格被境外投资者层层抬高,紧接着是国内资本市场的激活与繁荣。随着资产价格的不断上升,公众的通货膨胀的预期就加速形成了。

为了控制资产泡沫的形成和通货膨胀,中国的货币当局坚持使用常规的货币紧缩政策和非常规的对冲流动性过快增长的政策。到目前为止,我们不能说这些政策没有奏效。最近我的同事们做了一个研究,结果发现,央行票据回笼基础货币的政策以及其他紧缩货币的政策之所以还能在短期奏效,主要是因为中国经济还不是一个一般均衡的经济。这个经济中存在着诸多扭曲的价格。基本上可以说,利率与货币的变化没有紧密的关联,因为政府决定着利率的形成和水平。汇率又是固定的,进出口贸易也受到政府一定的干预。在这种条件下,对冲货币的做法并不能真正抬高利率,因此,短期内未必招致更多的资本流入,反而有可能引起贸易顺差的扩大。换句话说,对冲流动性过多的政策短期内可以管用,可以减轻一些烦恼,但这并不触动增长本身。而后者则需要在一股均衡的范畴内加以考虑的中长期问题。

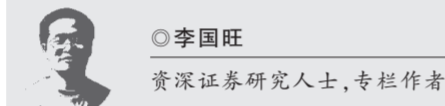
这就是当前中国宏观经济所形成的新局面。



为什么东亚式增长会出现类似洪水上漲那样的货币过多现象呢?因为那是出口导向和出口加工的模式,它必然导致国际收支不平衡,贸易和资本的赢余创造更多的本国货币,形成繁荣创造更多的货币,更多的货币创造更大的繁荣气氛。

■眼观八方

美元倾销才是股市泡沫化根源



●李国旺
资深证券研究人士,专栏作者

如果说在工业时代商品倾销是国际间竞争的重要手段,其结果是部分相对落后国家的制造业被挤出竞争圈子,从而成为原料产地和商品市场的话,那么在后工业化时代,当金融成为主导经济发展的重要力量时,货币倾销将是比以前商品倾销更为重要的竞争手段。眼下,以美联储为代表的国际垄断资本,正在变本加厉地实施货币倾销政策,吹起全球资产泡沫,对于有大量以美元货币形式作为国家储备的中国来说,可能受到的危害最大。当美元发行超过经济发展需要的货币总量时,必然表现为商品、资产和资本价格上升,从而表现为信用膨胀、投资膨胀和出口膨胀。

美元倾销与中国经济特别是与中国资本市场存在的关系,可以列出以下几个方面:
美元倾销首先是信用膨胀,主要形式是降利率和扩张信贷。本轮美元倾销始于2000年“9·11”事件后,美元利率的持续下调和信用的全面扩张,表面上看是应对突发事件非常措施,但世人仍然可以从经济角度,从利益分析角度发现,美元信用膨胀是一场阴谋,目的是解决美国国内经济的双赤字,即将美国政府和美国人民本身应当承担的经济责任推向全世界,以输出美元换取全世界的福利输入到美国。

美元倾销推动出口膨胀。当美元利率大幅下降并采取信用扩张政策时,以美联储为代表的国际垄断资本在不经意间呼唤美国居民超支消费,形成进口热潮,从而引发中国等新兴国家的出口膨胀,引发后者外汇储备高速增长。美元倾销引起投资膨胀。当出口膨胀和投资膨胀形成“良性”循环时,信用膨胀在外汇管理制度、投资需求和出口需求拉动下成为必然的现象。当信用膨胀、投资膨胀和出口膨胀形成一个循环时,结果就是外汇储备高速增长下的货币流动性泛滥。货币流动性泛滥反过来引发了资产价格重估预期,使得上市公司相互投资持股的资产“价值”成倍上升。结果,凡是有资源、能源、政策、技术、市场优势的上市公司利润都会惊人增长,市值被不断重估,“价值投资”成为最强势的话语。

美元倾销对中国金融和资本市场已经或可能带来的结果至少也可以列出以下几点:

一是国家外汇储备面临全面贬值,中国经济体的价值将被二次转移。2005年7月以后,中国外汇储备虽然以一揽子货币代替美元,但鉴于美元的世界货币性质,外汇储备以美国国债形式投资仍

然是主流。当美元不断贬值时,美国国债内在价值被不断稀释,中国低价优质商品换来的外汇储备也随之不断贬值。

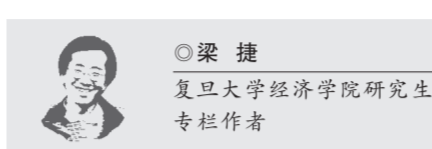
二是在国家统一管理外汇制度下,外汇增长必然表现为信用扩张。在出口膨胀和货币电子化及居民理财意识越来越浓的条件下,央行提高利率和超额存款准备金率,事实上只能部分缓解流动性泛滥的程度。比如今年前三季度的贸易顺差已经超过了上年全年,其增长的储备,已经基本上抵消了今年以来提高超额存款准备金率的作用。货币电子化时代,货币流通速度加快,使得信用膨胀下增加货币在货币倍数效应增长条件下表现为更多的流动性。这些流动性最终以人民币形式使资产价格颠倒地表现为泡沫性上升,财富效应和通货膨胀预期加剧了居民理财热情和企业投资热情,从而形成了高出口、高投资和高信贷。

三是一旦美元货币倾销在一定时点以控制风险的名义突然结束,中国资产就将大幅贬值,财富重新分配的结果是我国资产被无形地转移到国外。高出口、高投资和高信贷引发资源、能源和环境三紧张,必然引发大量进口需求,进口需求制造了“中国概念”,而国际垄断资本则借机在宏观商品上制造“牛市”,促使大量中国需要进口的原料、能源、技术、装备大幅涨价。这样的高价进口、低价出口,中国的剩余价值便通过国际贸易转移到了西方发达国家。出口膨胀在人口红利和劳动力就业压力下,必然会在一定时期持续下去,其结果将是外汇储备增长下的美元倾销政策对我国储备的二次掠夺。因为当资产价格泡沫上升到一定时候,国外垄断资本必然以风险防范等名义突然从中国撤出资产。由于在资本项目下,我国还不是全面开放,因此资本进出的成本比较高。一旦资本项目下可以自由流动,人民币升值过程接近结束之际,就有可能出现外资大规模撤退,引发国内资本市场泡沫硬性破裂,国民财富大量蒸发,资产价格大幅下降,然后国际垄断资本可能转身以最低收购中国的战略资源。这决非危言耸听。

说到底,破解美元倾销可能造成的中国资本市场的风险,最要紧的还是以人为本,建立全面的社会保障体系,树立居民消费的信心,确立出口不是为了获得比较利益而不是仅仅为了外汇的观念,改变近三十年出口倾斜政策,最终形成消费、投资、出口三者的良性关系,以利国民生所求。

■年年此时说诺奖

他们依然在静思经济学最根本难题



●梁捷
复旦大学经济学院研究生
专栏作者

时间是最公平的。诺贝尔奖委员会在明尼苏达大学赫维茨(Leonid Hurwicz)教授九十高龄的时候,把这荣誉连带一大笔奖金颁发给他,前者是对他一生成绩的肯定,后者更是一个老年人所最亟需的。老人一辈子研究的学问叫做“机制设计”,如果诺奖每次都能准确而又有效地把奖金颁给最应该得奖的人,那就有可能真正显著促进学术研究,这样的机制才算“好”的机制。

我们需要机制设计理论的根本原因是因为信息不对称。经济学家早就意识到,只有荒岛上的鲁宾逊才无需为信息不对称而苦恼。他只需要面对自然、上帝和自己的内心,不用撒谎、隐藏或者策略性地做一些本性不愿的事情。一旦扩展到两人以上的社会,各式各样的信息不对称问题顿时就显现出来。

已故的拉丰教授的名作《激励理论》就从亚当·斯密说起。亚当·斯密研究了农民和地主、工人和资本家之间的微妙关系。前者会设法利用一切手段来撒谎、欺骗,后者则会想尽办法监督、压榨雇员的全部劳动。两者之间的争斗是由双方各自位置所决定,永远无法调和。经济学家深知此类争斗耗费大量资源,扭曲财富配置,故而设计出各种雇员有动力、雇主能放心的机制,以对付各种的信息不对称。

赫维茨在帮助阿罗解决一些一般均衡理论的问题以后,开始思考信息和机制的问题。1960年,赫维茨写了一篇名为“资源配置中的最优与信息效率”的论文,当时的主流经济学家里只有马沙克(Marschak)能为他提供一些参考意见。马沙克在上世纪五十年代就研究过激励问题,但他发现主流的放任自由市场经济只研究“负激励”即惩罚,而很少关注企业里广泛采用的物质激励。可最终,他还是把激励问题放在了

一边。

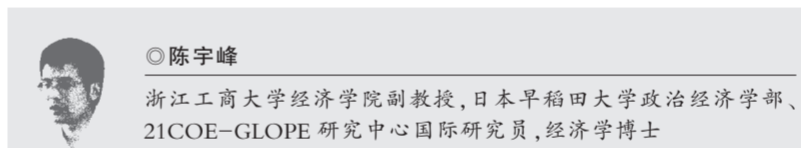
在马沙克的帮助下,赫维茨的研究马上引起学界的关注。大家意识到,赫维茨的机制设计理论与市场管制、市场甄别、公共品提供等重大经济问题有着密切联系。很多经济学家都投入了这方面的研究,当时不过二三十岁的迈尔森和马斯金都是其中的活跃分子。上世纪七十年代是机制设计理论突飞猛进的时代,新定理、新机制不断被发现。马斯金在1977年写成“纳什均衡和福利最优化”,给出可以用纳什均衡来实施的机制的充分和必要条件。迈尔森则在1979年发表“激励兼容与讨价还价问题”,1981年发表“最优拍卖设计”,指出机制设计理论的拓展方向。

而整个机制设计理论框架中的两个核心问题还是由赫维茨解决的,一条是激励相容原理,另一条被称为显示性原理。所谓激励相容,就是机制设计者要把个人追求与整个社会追求结合起来思考。如果有一种制度安排能使得行为人为追求个人利益的行为,正好与社会实现集体价值最大化的目标相吻合,这一制度安排就可称作“激励相容”。

显示原理则是诱使行为人为露真实私人信息,从而消除信息不对称的理论基础。赫维茨证明,任何一个说假话的机制都可以用一个说真话的机制来取代并获得同样的结果。行为人说假话只是因为有利可图。一旦我们设计出合理机制,使得行为人是选择说真话就要按照对自己不利的方式来实践,那么行为就会用对自己更有利的真话来取代假话。我们虽然不知道每个行为者的私人信息,但是可以利用机制设计,使得行为人为理性地根据真实情况来选择。

这样,机制设计理论就有效地克服了两种最常见的市场失灵。一种是逆向

最遗憾还数法兰西两大才俊



●陈宇峰
浙江工商大学经济学院副教授,日本早稻田大学政治经济学部、21COE-GLOPE研究中心国际研究员,经济学博士

终于看到最难预测的诺贝尔经济学奖亮底了,又是三位美国经济学家获此殊荣,以表彰他们在“机制设计理论”上的卓越贡献。一位是年近九十的利奥尼德·赫维茨(Leonid Hurwicz),比1996年获诺奖时最年轻的法国经济学家威廉·维克瑞(William Vickrey)还要大几岁,真可谓今年的另一项新纪录。不过,那位可怜兮兮的维克瑞在获奖两天之后因为过多的电话和访谈缠扰辞世而去。大家至今都没有弄明白诺奖对于那些年迈、正淡泊名利的老经济学家来说是一种福音呢,还是诅咒?大家只看到诺奖总是颁给这些老人。

今年获诺奖的第二位经济学家则是大名鼎鼎的埃里克·马斯金(Eric S. Maskin),他对经济学的贡献也不仅仅局限于委员会宣布的机制设计理论,在博弈论、公共选择理论上的知名度同样也是不可忽视的。对于马斯金的获奖,应该是在大家意料之中,这位以其深邃的理论贡献,严谨的治学态度以及对经济学高级研究人才培养的突出贡献的经济学大师,代表了经济学理论上的最强价值取向。他的这次获奖,实际上也再次证明经济学基础理论研究在整个经济学中的重要性,也激励更多的经济学家追寻着这一思路发展下去。

至于获奖的第三位经济学家罗杰·迈尔森(Roger B. Myerson),世人对他的认识来自于一本博弈论的著作《博弈论:矛盾冲突分析》,之后大家也看到他在加州电力改革过程中卓有成效的应用性贡献。熟悉他的人都知,一方面他可以把博弈论的教材写的艰涩难懂,但另一方面又能把这些艰涩的抽象理论转化为非常实用的现实问题,最有名的案例是他利用机制设计理论成功控制美国医学院过度膨胀的报名人数。实际上,在在当今的国际经济学界还没有几人能与之比肩。据说,他的获奖也有非常好的前兆。2002年,芝加哥大学经济系以高薪把他纳入旗下。在世界上最牛气的经济系里,教授

几乎全部是诺贝尔奖获得者或者提名者。芝加哥大学还有专门的分析师,评估全球5年内可能获得诺贝尔经济学奖的各路英豪,然后将其挖进学校里来,坐享其成。

其实,“机制设计理论”也不是第一次得奖,1996年莫里斯和维克瑞就因为他们在不对称信息下的激励理论而获得诺奖的。不过,他们仅仅代表了机制设计理论的第一支分流,即效率机制:设计者的目标不是个人收益最大化,而是整体社会的效率最优,因此他们的理论应用最多的还是在公共政策领域,比如税收、公共财政等领域。而第二支机制设计理论主要侧重于最大化委托人(或者拍卖者)的预期收益,即最优机制设计,迈尔森在1981年发表的“最优拍卖理论”就是这方面的奠基之作。简单地说,他们力图解决在给定信息分布的情况下,如何设计出某种制度来最大程度地激励经济活动的参与者,也就是最优合同的设计问题。今年这一领域的再次获奖,也证明机制设计理论的逻辑魅力以及在现实生活中的非凡影响。正如诺贝尔经济学奖的颁奖词中所说的那样,它弥补了亚当·斯密“看不见的手”机制在市场经济过程中的可能性缺失。可以想象,这样的拓展工作对于我们理解现实世界有多么重要啊!

今年的诺贝尔经济学奖尘埃落定,又要开始预测明年的得奖人了,那些提名者中究竟谁会有命运的垂青呢?真的不希望让他们要熬到八九十岁的垂暮之年。如果那位传奇色彩的法国经济学家让·雅克·拉丰(Jean-Jacques Laffont)不是英年早逝,他应该会与赫维茨他们三位一同,或者代替其中一位分享这份荣誉的。且不说他之前无数的开拓性工作,单单就一本《激励理论》就有此资格问鼎。而拉丰的同事、马斯金的得意弟子让·梯若尔(Jean Tirole)这位名满天下的法国才俊,之前拥有赢得今年诺贝尔经济学奖的最高呼声。他在20多



让·梯若尔今年与诺奖失之交臂



让·雅克·拉丰惜乎英年早逝

年学术生涯中对经济学所作出的贡献,足以令任何一位同行咋舌;300多篇高水平论文,11部专著,内容涉及经济学的任何重要领域。1981年,继法国数学博士之后,让·梯若尔再获美国麻省理工学院经济学博士学位,年轻的梯若尔将研究方向转向了当时正在崛起的产业组织理论。1988年,梯若尔出版了第一本,也是迄今他的代表作《产业组织理论》,标志着产业组织理论新框架的形成。他在2002年底出版的《公司财务理论》再次引起轰动,在公司金融理论领域同样具有里程碑式的意义。而马斯金等人的今年获奖也必将让这个天才的法国经济学家等上好一阵了,只是希望他的等待不会像赫维茨、维克瑞那样漫长。

老者赫维茨、大师马斯金以及智者迈尔森名至实归,最可惜的是那两位法国经济学家,一个是英年早逝,一个与诺奖失之交臂。(张大为 绘图)